



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Renta Variable Expectativas de Resultados Financieros 3T20

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Andrés Duarte

Director de Renta Variable

3538787 Ext 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Daniel Duarte

Analista Renta Variable II

3538787 Ext 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable II

3538787 Ext 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Expectativas Resultados Financieros 3T2020

Aún con síntomas de COVID-19, pero mejores

Esperamos que los resultados financieros del 3T20 permanezcan principalmente en terreno **NEGATIVO**, donde los sectores de Transporte Aéreo y Bancario evidenciarían aún las afectaciones más importantes derivadas por la retadora coyuntura económica por el COVID-19. En ese sentido, a nivel anual los resultados de gran parte de los emisores analizados aún continuarán evidenciando un deterioro relevante, mientras que frente al 2T20, se observaría una dinámica de gradual recuperación en sectores cíclicos como el Cementero y Petrolero, en línea con la mayor reactivación económica.

Comenzando con el **Sector de Petróleo y Gas**, ante el mejor desempeño del precio del petróleo (+31,3% T/T en pesos colombianos), y una estabilidad en términos de producción estimada, esperamos que **Ecopetrol** registre unos resultados Neutrales. Respecto a los resultados de **Canacol**, una débil dinámica del mercado interrumpible en el 3T20 continuaría limitando el nivel de producción de la compañía. En el **Sector Financiero**, en línea con el deterioro mensual con corte a agosto que reflejaron los resultados separados del sector a nivel local, los resultados de los bancos continuarán presionados de manera importante por mayores incrementos en el gasto de provisiones, una mayor desaceleración en el crecimiento de la cartera de créditos y un indicador de calidad que comenzaría a evidenciar un deterioro, dado el vencimiento de una porción de la cartera con medidas, proveniente de la primera ola de alivios. Frente a los emisores del **Sector de Servicios Públicos**, liderarían los resultados corporativos del trimestre, junto con **Mineros**, compañías que no han experimentado una afectación relevante en medio de la crisis por el COVID-19.

Así las cosas, **reafirmamos nuestra estrategia en el mercado de renta variable de tener exposición a compañías con bajos niveles de apalancamiento, una posición robusta de liquidez, y cuyo impacto experimentado por el presente escenario sea bajo, y no comprometa la generación de flujos de caja.**

1. Expectativas resultados financieros 3T20

[Click en el logo para remitirse a la respectiva diapositiva](#)

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Calendario resultados financieros 3T2020

Octubre

Calendario entrega de resultados financieros 3T2020 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
27	28	29	30	1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27 	28 	29 	30 	31

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario resultados financieros 3T2020

Noviembre

Calendario entrega de resultados financieros 3T2020 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
1	2	3	4 	5   	6	7
8	9 	10 	11 	12 	13  	14
15	16	17  	18  	19 	20	21
22	23 	24 	25	26	27	28
29	30	1	2	3	4	5

Expectativas de Resultados 3T20

Mayor desaceleración de la cartera y calidad comenzaría a deteriorarse

Para el **Sector Bancario**, esperamos que los resultados del 3T20 de los bancos continúen presionados, ante la desaceleración, tanto anual como trimestral, en el crecimiento de la cartera de créditos del sistema bancario local, debilitada mayormente por los segmentos comercial y de consumo, un deterioro en la calidad de la cartera de los bancos, indicador que a corte de agosto se ubicó en 4,4%, en línea con el inicio del vencimiento de una porción de los créditos acogidos a la primera ola de alivios otorgados desde marzo, pese a que el Programa de Acompañamiento a Deudores (PAD), iniciado durante el 3T20, ha dado continuidad a una porción de la cartera con medida. No obstante, en el 3T20 los gastos de provisiones continuarán reflejando principalmente mayores ajustes en los modelos de pérdidas esperadas de los bancos, impactando el nivel de utilidades y rentabilidad del sector.



Para Bancolombia, esperamos unos resultados para el 3T20 **NEGATIVOS**, en línea con las cifras registradas en su operación local durante los meses de julio y agosto, las cuales reflejan una pérdida neta acumulada de COP 27 mil MM, ante un gasto de provisiones para los dos meses que ascendió a COP 957,2 mil MM. Lo anterior, también en medio de una cartera de créditos del banco que ha crecido en promedio 5,1% (-3,4 p.p. menor frente al 2T20), dinámica que se reflejaría en una disminución de los ingresos por intereses para el trimestre, tanto trimestral como anual. Por su parte, no obstante estaremos atentos a la evolución de la cartera del banco acogida a la primera ola de alivios, en medio del inicio del PAD, pensamos que una porción de la misma podría ya comenzar a ejercer un deterioro en el indicador de calidad consolidado del banco, ante el vencimiento de la primera tanda de alivios. De esta manera, esperamos que los resultados evidencien una negativa dinámica frente a trimestres anteriores, principalmente presionados por un sustancial aumento en el gasto de provisiones, anticipándose al deterioro esperado de la porción de la cartera que no podría recuperarse, dada las difíciles condiciones económicas derivadas por la crisis.



Esperamos unos resultados **NEGATIVOS** de Davivienda, dado que la utilidad continuaría deteriorándose frente a periodos anteriores, ubicándose en cero o levemente por debajo (-100% T/T y A/A), en línea con el deterioro mensual que evidencian los resultados separados publicados en Colombia a agosto. Durante 3T20, se presentaron algunos resultados parciales de medidas de contención relacionadas con el COVID-19, comenzando por el porcentaje de la cartera con medidas de contención, en un máximo de COP 225 BN, o 43,4% de la cartera bruta. Para agosto, cerca del 61% de esa cartera se había normalizado, mientras que 15,8 BN pasó al PAD, con lo que persiste la incertidumbre respecto al 32% de la cartera con medidas (14% de la total). Así las cosas, las medidas han surtido efecto y se espera que los créditos que entraron al PAD puedan normalizarse, pero la incertidumbre es alta. El reconocimiento total de la pérdida de valor de cartera en provisiones y castigos se dará al saberse qué parte de la cartera no se recuperará. Davivienda, que participa en 16% de la cartera bruta del sistema y en igual proporción de la cartera de consumo, registraba un crecimiento en su cartera de consumo cercanos al 40% pre-COVID.19, factor adicional de incertidumbre para la recuperación de su cartera.

Expectativas de Resultados 3T20

Condiciones adversas persisten

En el **Sector cementero colombiano**, cifras del 3T20 con datos al corte de agosto, muestran contracciones anuales en la producción y despachos de cemento y concreto (-2.9% y -21.1% respectivamente), mientras que trimestralmente se observa una importante recuperación, con la producción llegando a niveles cercanos a los registrados a comienzos de año dada la reactivación gradual en la construcción. Por el lado del concreto, todos los destinos presentaron contracciones significativas en el 3T20; vivienda mostró variaciones del -8.9% A/A, obras civiles -29.3% A/A y edificaciones -30.5% A/A. Por otro lado, acorde a datos del índice de costos de la construcción pesada, los precios del cemento mostraron variaciones mensuales promedio de +0,68% en el trimestre. **En Panamá**, cifras del 3T20 al corte de agosto muestran que se mantiene una fuerte contracción anual en volúmenes de cemento y concreto (-62,1% y -96.1% respectivamente), mientras que mensualmente se muestra una recuperación paulatina desde junio, especialmente en concreto. Por su parte, cifras de las importaciones de cemento con corte de agosto, muestran una reducción significativa (-20.5% A/A) en el 3T20.



Esperamos resultados **NEGATIVOS** para Cementos Argos, con Colombia, teniendo una lenta recuperación en su dinámica de construcción y Panamá viéndose afectado por unas restricciones más extensas que en otros países.

En EE.UU, los resultados se verían afectados por condiciones climáticas adversas en algunos Estados y una menor dinámica del sector constructor. Cifras a septiembre muestran que el Architecture Billings Index (ABI), luego de un punto de inflexión en abril, ha tenido una recuperación gradual en meses posteriores, aunque aún en terreno de contracción (por debajo de 50 puntos). Por su parte, el índice Dodge ha registrado una leve mejora en el 3T20, donde cifras a Agosto muestran una mejora mensual (+1.8%) luego de caídas significativas en abril y junio, lo cual se traduciría en una recuperación gradual de la actividad de nuevas construcciones de edificaciones no residenciales.



Para CLH esperamos unos resultados **NEGATIVOS**, donde sumado al entorno retador, la compañía informó que para el 3T20 se registró un gasto por deterioro de USD 121.1 MM, debido principalmente a un deterioro del crédito mercantil de los negocios de CLH en Panamá y Costa Rica, repercutiendo sobre la utilidad operacional y el nivel total de activos. Dicho deterioro se presenta por los efectos negativos ocasionados por la pandemia del COVID-19 dada la suspensión y disminución de operaciones, así como la incertidumbre en relación con la duración del confinamiento.

Estaremos atentos a posibles anuncios adicionales sobre la entrada en operación de la Planta de Maceo y la Oferta Publica de Adquisición, entre otros.

Expectativas de Resultados 3T20

Se mantiene la dinámica de consumo en bienes no durables

Respecto al Sector de Consumo, a corte del mes de septiembre del 2020 seguimos observando una dinámica resiliente dentro de los segmentos donde se encuentran compañías como Grupo Éxito y Grupo Nutresa. Aunque los hábitos de los consumidores durante el tercer trimestre del año han venido normalizándose de manera paulatina, seguimos observando síntomas saludables de crecimiento en el consumo de bienes no durables y mejoría en semi-durables. Del mismo modo, debido a la flexibilización de las medidas de aislamiento, prevemos leves mejoras frente al segundo trimestre del año en los segmentos de comida y comercio dentro de centros comerciales.



Esperamos resultados **POSITIVOS** para Grupo Éxito, en línea con un sólido desempeño minorista, especialmente en alimentos, que compense la mayor parte del impacto del COVID-19 en los negocios complementarios. A su vez, anticipamos una leve mejora en el negocio inmobiliario a raíz de la reapertura paulatina de los centros comerciales, y el cese de la cuarentena en septiembre, con menor grado en Argentina. A nivel operacional, los márgenes presentarían un desempeño positivo respecto al trimestre anterior.

Por otro lado, este trimestre, el margen neto nuevamente se verá favorecido por un menor gasto financiero, fruto del desapalancamiento financiero llevado a cabo a finales del 2019. A nivel de ventas por el canal digital, esperamos que merme su crecimiento acelerado, y su participación sobre el nivel de ventas consolidado.



Esperamos resultados **NEUTRALES** para Nutresa dado el comportamiento defensivo del portafolio de productos y su diversificación geográfica. A nivel de ventas, anticipamos desempeños heterogéneos tanto a nivel geográfico como dentro las diferentes categorías del portafolio de productos. Esperamos nuevamente contracción en volúmenes de venta para productos discrecionales como Helados, y Alimentos al Consumidor. No obstante, este último ayudado por la reapertura de restaurantes a partir de septiembre. Además, el efecto devaluación continuará generando un efecto positivo en las ventas internacionales (precio-moneda cruzada), y un efecto negativo operativamente, generando presión en costos de venta a través de las materias primas indexadas en dólares (60% de costos de venta están indexados en dólares) sumado al aumento en los costos de algunos *commodities*.



A pesar de ver como positivo la decisión del Gobierno de la República de Colombia de iniciar la Fase I y Fase II de la reactivación gradual en la operación de vuelos comerciales a nivel local e internacional en los primeros días del mes de septiembre, de manera consecuente a la coyuntura asociada al COVID-19, esperaríamos unos resultados **NEGATIVOS** para Avianca.

A pesar de esto, resaltamos la buena labor de la compañía con su proceso de reorganización empresarial en los Estados Unidos (*Chapter 11*), donde, con la ayuda de más de 100 financistas logró la consecución de nuevos recursos por más de USD 1.200 MM y construir las garantías necesarias para recibir la aprobación por parte del tribunal de bancarrotas de Nueva York, de su estructura de financiamiento DIP o “Deudor en posesión”.

Expectativas de Resultados 3T20

Resultados en terreno neutral, aún presionados por la coyuntura actual

En el **Sector Petrolero y de Gas**, observamos una dinámica de recuperación frente al 2T20. En la comparación anual, los resultados continuarían evidenciando un deterioro importante. Lo anterior, teniendo en cuenta que no obstante la revaluación promedio durante el trimestre del peso colombiano frente al dólar (3,0%), el precio del petróleo presentó una relevante mejora, lo cual se ve traducido en un precio del barril en pesos colombianos que registró un crecimiento del 31,3% frente al 2T20. (-28,3% A/A). En términos de producción, resaltamos la leve disminución del nivel promedio observado en los primeros dos meses del trimestre (738,5 Kbpdd) frente al del 2T20 de 1,9%.



Estimamos una producción total de 688 kbpdd para el Grupo Empresarial Ecopetrol, lo que implica un leve incremento respecto al trimestre anterior (1,5% T/T y -4,4% A/A) junto con un incremento en la participación de la empresa respecto al total producido en Colombia. **Así las cosas, esperamos unos resultados NEUTRALES de Ecopetrol para el 3T20.** Otras variables que esperamos relativamente estables frente al trimestre anterior incluyen el volumen transportado y el costo de transporte, así como el costo de refinación; mientras que esperamos una leve mejora en el costo de levantamiento. Asimismo, a pesar de la revaluación promedio trimestral de 3,0% registrada por el peso colombiano, el precio del petróleo registró una mejora notable, con lo que el precio del barril en pesos creció 31,3% T/T (-28,3% A/A). Adicionalmente, destacamos el incremento de 25,4% T/T (-18,9% A/A) en los barriles refinados que ubicamos en 315 kbpdd, destacándose el buen desempeño de las exportaciones de Reficar, y la disminución del diferencial de la canasta de venta de crudos que estimamos en 8,7 USD (13 USD en 2T20). En general, hay una clara recuperación respecto al 2T20, sin lograr el nivel pre-COVID, con lo que estimamos un ingreso consolidado de COP 12,1 BN (43,3% T/T y -32,8% A/A), EBITDA de 4,9 BN (margen de 40,5%; +5,6 p.p. T/T y -5,4 p.p. A/A) y una utilidad de 1,6 BN (435% T/T y -52% A/A).



Esperamos resultados NEUTRALES para Canacol teniendo en cuenta la recuperación lenta de la economía, cuyo efecto se vio reflejado directamente en la caída secular de la producción de gas durante el tercer trimestre, alcanzando un promedio diario de ~ 163,9 MMpc (este nivel de producción podría ser equivalente a cero ventas de gas a spot). Ahora, con los datos al tercer trimestre, la producción consolidada para 2020 estaría mas cerca del límite inferior del *guidance* de producción del año (170 MMpcdd – 193 MMpcdd) que de un escenario más alentador o positivo.

Esperamos un precio promedio de venta de gas (neto de transporte) entre \$4,50/ Mcf - 4,54/ Mcf, efecto de una leve mejora en la demanda respecto al segundo trimestre del 2020. Así las cosas, los ingresos netos de regalías y transporte se ubicarían en USD 58,7 MM (+3,6% A/A), el EBITDAX en USD 45,0 MM (-2,1% A/A) y la utilidad neta en USD 14,2 MM (2.042,8 % A/A), de lograr una ganancia operacional neta cercana a los \$ 3,64/ Mcf por cuenta de menor dilución en costos fijos.

Expectativas de Resultados 3T20

Repunte del oro jalonaría resultados del sector

Para el **Sector de Minería**, ante la aún alta incertidumbre frente a la coyuntura por la pandemia y afectación en las condiciones económicas a nivel global, el precio del oro continuó su camino ascendente en el 3T20, alcanzando un nivel máximo histórico de USD 2.063 / Oz. De esta manera, al observar el precio promedio del *commodity*, registró una valorización de 11,5% frente al 2T20 (+29,6% A/A). Dicho importante incremento en el precio, continuaría impulsado los resultados de las mineras al alza durante en penúltimo trimestre del año.



Los resultados de Mineros en el 3T20 se ubicarían en terreno **POSITIVO**, impulsados principalmente por el relevante incremento en la cotización del precio del oro. En términos de producción, como en trimestres anteriores, podríamos observar un menor aporte de Argentina, desempeño que podría nuevamente impactar el costo unitario de producción presentado en el trimestre, debido a un ajuste a la baja adicional en los inventarios de oro en dicho país. De igual forma, esperamos que la dinámica de las operaciones de la minera colombiana en los países donde tiene presencia continúe sin impactos materiales. Así las cosas, esperamos que los márgenes operacionales de la compañía evidencien una mejora tanto trimestral como anual en el 3T20. Finalmente, estaremos atentos a información adicional que provea el *management* de la compañía respecto al proceso de listar la acción en la Bolsa de Toronto (TSX), así como de la certificación de Recursos y Reservas de la compañía, el cual está pendiente.

Expectativas de Resultados 3T20

Sector de Servicios Públicos seguiría liderando los resultados

Para el **Sector de Utilities**, esperamos observar nuevamente una dinámica defensiva frente a la difícil coyuntura actual, liderando los resultados del trimestre. Para el segmento de generación de energía, esperamos un impacto positivo en términos trimestrales, dado el crecimiento de 9,5% en la generación del país en promedio (-3,3% A/A), en línea con un mayor aporte de las hidroeléctricas. Sin embargo, mientras el precio promedio de los contratos mantuvo una dinámica estable T/T, ante los mayores aportes hídricos el precio promedio en bolsa decreció 49,2% T/T (-15,8% A/A) dinámica que ejercería presión sobre el nivel de ingresos.



Esperamos unos resultados NEUTRALES para Celsia. En el segmento de generación, la generación promedio nacional registró una contracción anual (-3,3%), y una mejora trimestral (+9,5%), donde la fuerte caída del precio promedio en bolsa en medio de la recuperación gradual en el nivel de embalses, presionaría los ingresos, aunque el precio de los contratos han mostrado un mejor desempeño anual (+4,9%). Por su parte, la reserva hídrica de Calima por debajo del promedio nacional (60% vs 65%), junto con mantenimientos de Salvajina y Altoanchicayá, pueden presionar al alza los costos operacionales. En el segmento de D&C, los ingresos podrían verse afectados por la menor demanda anual de energía (-3,6%).



Esperamos unos resultados POSITIVOS de ISA, cuyos principales negocios continuarían evidenciando una alta resiliencia. La entrada en operación de nuevos proyectos en Chile, como la Nueva Pan de Azúcar Polpaico, en Perú, y Colombia, donde resalta la línea de Transmisión que integra el sistema de energía generada por Hidroituango, impulsará principalmente la dinámica operacional de la compañía en el 3T20. De igual manera, esperamos que dada la mayor reapertura económica y levantamiento de los periodos de restricción de movilidad, el negocio de Concesiones Viales en Chile evidencie una mejor dinámica trimestral a nivel de recaudo durante el trimestre, ante el incremento en el nivel de tráfico. Finalmente, resaltamos el cierre de la adquisición por parte de la compañía de la Concesión Costera, por medio de la cual ISA entra al negocio de Concesiones Viales en Colombia.



Esperamos unos resultados POSITIVOS. El efecto de tasa de cambio será determinante en el 3T20, teniendo en cuenta la devaluación promedio de 11,7% A/A del peso (-3,0% T/T). En Transmisión de electricidad, deberían entrar a operar La Loma (110 kV) y Tesalia (230 kV), persistir parte de los efectos transitorios del COVID (diferimiento de obligaciones de comercializadores, etc.); en Transporte de gas, esperamos una recuperación parcial del volumen transportado promedio (440 Mpcd, 2,1% T/T). Debieron reiniciar contratos suspendidos total o parcialmente y seguir medidas transitorias para el pago diferido de facturas de suministro y transporte de gas. Finalmente, esperamos una estabilización de la operación en Perú, con un aporte positivo de Transporte. Así las cosas, estimamos un ingreso de COP 1,3 BN (12,5% T/T y 0,9% A/A), EBITDA ajustado de COP 615 mil MM (-7,2% T/T y 6,0% A/A), y utilidad neta COP de 590 mil MM (+2,2% T/T y +28,3% A/A).

Expectativas de Resultados 3T20

Las *Holdings* permanecerían en terreno negativo durante el trimestre



Para **Grupo Sura**, esperamos unos resultados **NEGATIVOS**, ante una estabilidad trimestral esperada en los ingresos por inversiones, un repunte en nivel de siniestralidad, dado el levantamiento de los periodos de cuarentena, aunque aún por debajo del nivel observado pre-COVID-19, y un importante decrecimiento en el aporte vía método de participación de Bancolombia, cuyos resultados estimamos registrarán una afectación importante. Asimismo, en línea con que el pico de contagios por COVID-19 observado, el segmento de salud se vería presionado en Suramericana. Finalmente respecto a SUAM, resaltamos el impacto adicional a nivel de los ingresos por comisiones, debido a una menor contribución de aportes a pensión en el negocio mandatorio.



Frente a **Grupo Argos**, esperamos unos resultados **NEGATIVOS**. Al comparar los resultados corporativos de la Holding del trimestre en cuestión frente al mismo de 2019, es evidente que los resultados tendrían una dinámica negativa dado el impacto que ha generado la pandemia en varios de sus negocios. No obstante, esperaríamos observar mejoras graduales en su negocio cementero con Cementos Argos frente al 2T20, debido a la mayor flexibilización y prioridad por parte de los Gobiernos de mantener el sector de la construcción en operaciones. Del mismo modo, esperamos mejoría en la demanda de energía en Celsia, debido a la normalización gradual de la industria.

Como resaltamos el 2T20, esperamos que el negocio de energía con Celsia siga siendo el mayor contribuyente en utilidades del grupo, ocasionado en cierta medida por la recuperación de la generación de energía, dado mayores aportes hídricos. Por su parte, respecto a Cementos Argos, esperaríamos mejoras graduales en la demanda de cemento en Colombia, Centroamérica y la continuidad de sus operaciones en EE.UU, a pesar que el inicio de la temporada de huracanes azota al país. Por último, frente a Odinsa, la recuperación del tráfico promedio y entrada en operación de aeropuertos reflejaría una mejora para las cifras financieras frente 2T20. Respecto a Pactia, podríamos observar caídas en sus ingresos debido a su política vigente de alivios y leves incrementos en la vacancia.

Expectativas de Resultados 3T20

Segmento Comercial con secuelas de la pandemia

Para el tercer trimestre del año los Vehículos inmobiliarios seguirían reflejando el impacto causado por la cuarentena nacional impartida por el Gobierno colombiano. En este sentido, esperaríamos seguir observando aumentos en los niveles de vacancia de los diferentes vehículos, ocasionado por el fuerte impacto que ha producido la pandemia en el segmento comercial, donde a pesar de la flexibilización de las medidas de aislamiento y la mejoría en la dinámica comercial, las cifras de comercio minorista siguen presentando síntomas de contracción. Del mismo modo, indicadores como el *dividend yield* y cartera seguirían reflejando el impacto por la crisis. En contraste, encontraríamos que segmentos como el logístico y salud tendrían menores afectaciones.



Aunque la flexibilización de las medidas de aislamiento ha mejorado la dinámica comercial ayudando a los segmentos inmobiliarios más perjudicados, aún estimamos que los resultados del PEI para el tercer trimestre del año sean **NEGATIVOS**. Seguiríamos evidenciando reducciones en los ingresos del Fondo ocasionado por los alivios vigentes y reducción en ingresos variables por parte de algunos de sus arrendatarios del segmento comercial. Asimismo, debido a la actualización de avalúos en su universalidad, continuaríamos observando afectaciones en el valor del título del Vehículo, dado el impacto que han sufrido el valor de sus activos por la coyuntura.

En términos de vacancia física y económica esperaríamos observar leves incrementos relacionado a las dificultades económicas que siguen presentes en el segmento de centros comerciales. Del mismo modo, estaríamos atentos a la evolución de la cartera neta de la compañía y la tasa de retención de contratos del año vigente. Por último, esperaríamos seguir registrando su precio de negociación por debajo del 100% en el mercado secundario.



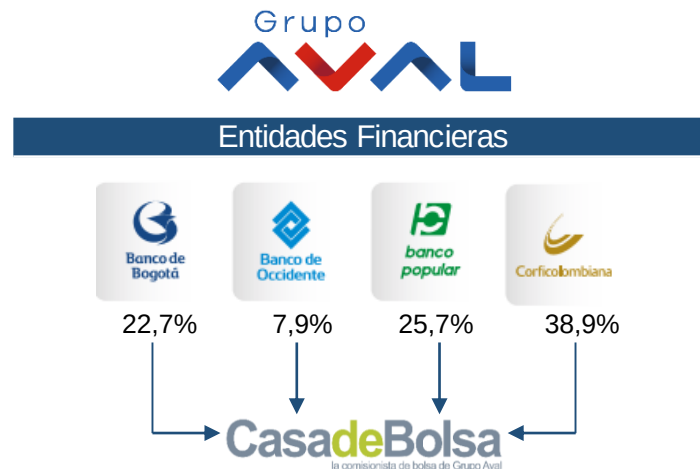
Por su parte, frente al TIN esperamos unos resultados **NEUTRALES**. Seguimos destacando la resiliencia y flexibilidad financiera que posee el Vehículo producto a su alta exposición al segmento de Servicios Financieros y a entidades del Estado, las cuales, aunque han sufrido afectaciones operacionales, no solicitaron alivios al Fondo inmobiliario. Como consecuencia, esperaríamos estabilidad en el nivel ingresos provenientes de canon de arrendamiento frente a los registrados en el trimestre inmediatamente anterior.

Por otro lado, seguiríamos observando afectaciones en el valor del título del Fondo como consecuencia de la actualización de avalúos en su universalidad, dado el impacto que han sufrido el valor de sus activos por la coyuntura. En términos de liquidez y apalancamiento, seguiríamos observando a TIN en niveles saludables.

Por último, esperaríamos seguir registrando su precio de negociación por debajo del 100% en el mercado secundario.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Miguel Zapata	miguel.zapata@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.